

Perspectivas Macro Santander

Sinais de alerta

Nossos relatórios e análises estão disponíveis em www.santander.com.br/economia

- Como antecipado, a prévia da inflação de novembro – o IPCA-15 – registrou (uma vez mais) a menor variação da série histórica para o mês, com uma alta mensal de 0,14%. Segundo o indicador, os preços ao consumidor apresentaram alta de 2,67% nos últimos doze meses. A inflação segue rodando não somente abaixo da meta central de inflação para 2019 (4,25%), mas também abaixo do piso da banda de tolerância (2,75%). Já para a inflação do mês fechado de novembro – o IPCA – esperamos aceleração significativa para 0,43%, impulsionada por choques pontuais que não deverão impactar o núcleo de inflação subjacente (IPCA-EX3). Assim, ainda esperamos redução de 0,5 p.p. na taxa básica Selic (para 4,50%) na última reunião do Copom deste ano.
- Na próxima segunda-feira, a divulgação dos dados do balanço de pagamentos referentes a outubro deverá reforçar a trajetória de deterioração do saldo em transações correntes, para o qual estimamos déficit mensal de US\$5,3 bilhões. Caso confirmada, nossa estimativa implicará em um desequilíbrio acumulado de US\$39,4 bilhões desde janeiro frente a déficit de US\$19,1 bilhões em 2018 na mesma comparação.
- Embora tenha ocorrido aumento nas remessas de lucros e dividendos e nos pagamentos de juros quando comparamos ao ano anterior, o fator que mais tem pesado nesta piora é o recuo do superávit comercial. Nem tanto pelo aumento das importações – que se mantiveram praticamente estáveis – mas sim pela queda abrupta das exportações. Neste sentido, as recentes turbulências vividas pelos nossos vizinhos trazem perspectivas não favoráveis para o desempenho das exportações em 2020.
- Entretanto, como estimamos que os investimentos diretos no país tenham atingido US\$8,0 bilhões no mês passado, a entrada líquida terá chegado – se nossa estimativa se mostrar correta – a US\$55,5 bilhões neste ano, sinalizando haver ainda recursos suficientes (e salutares) para financiamento do déficit em transações correntes. Ou seja, o país continua com baixa vulnerabilidade externa.
- Além das informações das contas externas, a semana também contará com a publicação de dados adicionais do mercado de trabalho relativos ao mês anterior, que complementarão as notícias trazidas pela pesquisa de empregos formais (CAGED) na última quinta-feira. Na esteira do resultado relativamente favorável do CAGED em outubro, estimamos que a taxa de desemprego tenha recuado marginalmente para 11,9% frente a 12,0% em setembro, quando descontados os fatores sazonais.
- Por fim, haverá também números do mercado de crédito financeiro referentes a outubro. Estimamos que a trajetória de expansão da carteira de crédito do sistema financeiro tenha se mantido, principalmente pela continuidade das operações não direcionadas no segmento de pessoas físicas. Aliás, julgamos que esta tendência será mantida nos próximos meses, mas com perda no ritmo de expansão, já que o comprometimento da renda das famílias com serviço das dívidas voltou a subir.

1) Inflação:

A prévia da inflação de novembro – o IPCA-15 – seguiu em patamar baixo e registrou (uma vez mais) a menor variação da série histórica para o mês, com alta mensal de 0,14% – resultado abaixo do consenso de mercado (+0,16% m/m) e da nossa projeção (+0,18% m/m). Em relação à inflação de outubro (IPCA: +0,10% m/m), o índice apresentou moderada aceleração, derivada principalmente da alta dos preços de carnes (bovinas, frango, dentre outras) – com contribuição de +10pb – e da menor deflação de energia elétrica – contribuição de +6pb (ante -0,13 p.p. no IPCA de outubro). Por outro lado, a manutenção do baixo patamar da inflação corrente reflete a deflação de produtos horti-frutíferos – contribuição de -7bps – muito abaixo da sazonalidade de final de ano. Nos últimos doze meses, os preços ao consumidor apresentaram alta de 2,67%. Ou seja, a inflação segue rodando, não somente abaixo da meta central de inflação para 2019 (4,25%), mas também abaixo do piso do intervalo de tolerância (2,75% a 5,75%).



O índice de dispersão dessazonalizado apresentou elevação para 59,1% (contra 55,2% no IPCA de outubro). Entretanto, apesar do choque pontual de preços de carnes, o índice de dispersão no grupo “Alimentação no domicílio” apresentou queda dessazonalizada (54,2%, antes: 54,8%). Já a dispersão dessazonalizada de bens industrializados e serviços apresentaram alta. Ainda assim, o núcleo de inflação subjacente (IPCA-EX3) segue bem comportado, com alta mensal de 0,22% – abaixo do patamar registrado no IPCA de outubro (+0,33% m/m), porém acima das nossas projeções em +0,19% (surpresa de +3bps de higiene pessoal). Nos últimos doze meses, esta medida mostra uma alta de 2,91%, nível bem abaixo da meta central de inflação.

No tocante ao resultado do mês de novembro, esperamos que o IPCA mostre aceleração significativa tanto na leitura mensal quanto na variação interanual (0,43% e 3,19% respectivamente). Estimamos que os o maiores responsáveis por esta aceleração sejam preços administrados – com impacto total estimado em +0,27p.p (energia elétrica, loterias) – e carnes (bovinas, frango, dentre outras) – com impacto total estimado em +0,14p.p. Se nossas projeções se confirmarem, apesar dos choques pontuais de preços de carnes e administrados, o núcleo de inflação subjacente (IPCA-EX3) deverá desacelerar e apresentar alta mensal de 0,09% – acumulando 2,85% nos últimos 12 meses – sendo ainda consistente com uma redução de 0,5 p.p. (para 4,50%) na taxa básica Selic na última reunião do Copom deste ano.

2) Transações correntes: déficit crescente, mas (ainda) financiável

Após a alteração metodológica anunciada pelo Banco Central do Brasil em setembro, houve um deslocamento para cima no nível do déficit em transações correntes (DTC) do Brasil que acabou sinalizando a existência de desequilíbrios mais intensos do que se supunha anteriormente. Para se ter uma ideia, a mediana das expectativas de mercado para o DTC no relatório Focus imediatamente anterior ao anúncio da medida apontava para desequilíbrio de US\$23,0 bilhões em 2019. Já na última publicação, a mediana sinalizava déficit de US\$35,0 bilhões para o mesmo período. Na próxima segunda-feira, teremos a divulgação dos dados do balanço de pagamentos em outubro e nossa expectativa é de que ele gerará nova onda de revisões altistas para o DTC. De acordo com nossas simulações, o DTC mensal deverá ter sido de US\$5,3 bilhões, valor que – caso seja confirmado – significará um desequilíbrio de US\$39,4 bilhões acumulado no ano. Como não há expectativa de resultados positivos em novembro e dezembro, o DTC anual superará a mediana das expectativas. Nossa projeção aponta para um desequilíbrio de US\$43,3 bilhões em 2019, praticamente o dobro do valor registrado em 2018 – DTC de US\$21,9 bilhões.

Comparando-se os resultados obtidos entre janeiro e outubro deste ano e os vistos no mesmo período de 2018 – DTC de US\$39,4 bi frente a US\$19,1 bi no ano passado – embora tenha acontecido crescimento tanto nas remessas de lucros quanto nos pagamentos de juros – a conta de serviços permaneceu praticamente estável – notamos que grande parte da deterioração de US\$20,3 bilhões está relacionada à piora registrada no saldo comercial brasileiro – recuo de US\$14,3 bi no superávit frente ao resultado observado em 2018. Além disso, vemos que a queda no saldo comercial está quase que totalmente ligada à contração nas receitas de exportações (-US\$13,6 bi) e não ao aumento de despesas com importações (+US\$0,7 bi). Isto é, a elevação no DTC em 2019 está intimamente ligada ao arrefecimento da economia mundial.

Por conta disto, as recentes turbulências vividas em países vizinhos e as incertezas políticas que a América Latina tem apresentado não trazem bom agouro para reversão deste quadro hostil para as exportações brasileiras. No Chile, por exemplo, a expectativa geral é de que o ambiente de negócios sofrerá impacto negativo e, conseqüentemente, a economia deverá apresentar expansão menos intensa do que se imaginava anteriormente. Já no tocante à Argentina, as primeiras sinalizações dadas pelo presidente eleito indicam que diretrizes econômicas heterodoxas poderão ser adotadas inicialmente, o que também torna o ambiente de negócios menos auspicioso e deverá reduzir as chances de o país reverter o quadro de contração econômica que tem vivido.

No resto do mundo, também não há sinais de que tenhamos mercados em franca expansão, principalmente dentre os nossos parceiros comerciais. Portanto, ainda que o afastamento da perspectiva de recessão na economia mundial deva garantir certa estabilidade das receitas de exportações à frente, o quadro internacional não sugere haver espaço para expansão robusta das vendas de produtos brasileiros no exterior. Já no tocante às despesas de importações, ainda que a recuperação da economia brasileira venha sendo gradual, a trajetória ascendente que projetamos para o crescimento do PIB deverá levar à incremento nestes gastos, resultando em encolhimento do saldo comercial nos anos à frente. Conseqüentemente, o DTC também deverá seguir aumentando nos próximos anos. Contudo, avaliamos que a velocidade de deterioração não seguirá o mesmo ritmo observado neste ano, já que grande parte do ajuste nas compras dos nossos produtos parece ter sido realizado neste ano.

Além da questão de velocidade menos intensa à frente, é importante notar que o fluxo de investimentos diretos no país (IDP) segue inabalável. Desde o final de 2017, o volume de IDP acumulado em 12 meses permanece girando ao redor de US\$70,0 bilhões, volume mais que suficiente para financiar nosso DTC de maneira saudável. Em outubro, estimamos que este quadro não tenha se alterado com o montante mensal estimado em US\$8,0 bilhões sendo suficiente para levar o resultado em 12 meses a US\$69,8 bilhões. Caso nossa estimativa mensal seja confirmada, o IDP acumulado entre janeiro



e outubro terá atingido US\$55,0 bilhões, reforçando o quadro de financiamento relativamente tranquilo dos desequilíbrios em transações correntes. Ou seja, continuará sendo válida a afirmação de que o país dispõe de uma situação confortável no seu balanço de pagamentos e que, portanto, não apresenta vulnerabilidade externa importante.

3) Mercado de trabalho: ganhando tração?

Na última quinta-feira (22/nov), o Ministério do Trabalho divulgou os dados referentes à criação de empregos formais (CAGED). O resultado de outubro reforçou o cenário de recuperação gradual do mercado de trabalho brasileiro: geração líquida de aproximadamente 73 mil vagas após ajuste sazonal, em linha com a nossa expectativa e também com a mediana de mercado. Entre janeiro e outubro deste ano, 371 mil novos postos de trabalho foram criados, o que representa melhora (ainda que modesta) em comparação à criação líquida de 311 mil vagas no mesmo período de 2018. Ademais, a média móvel trimestral da criação líquida de vagas acelerou para cerca de 62 mil ao mês, contra 53 mil em setembro.

Outros fatores que merecem destaque são os trabalhos intermitentes e parciais, advindos da nova legislação trabalhista. Essas categorias têm ganhado participação cada vez maior na criação total de postos de trabalho, chegando a representar cerca de 20,0% do total de empregos formais criados nos últimos 12 meses. Apesar da tendência positiva, a geração total de postos formais acumulada nos últimos 12 meses (491 mil) ainda é pequena ante a destruição de vagas decorrente da última recessão. Ou seja, o emprego melhora sim, mas de forma gradual.

Com este resultado ligeiramente favorável, esperamos um recuo tímido da taxa de desemprego a ser divulgada pelo IBGE na próxima sexta-feira (29/nov): 11,9% frente aos 12,0% de setembro, já descontados os fatores sazonais.

4) Indicadores de crédito: expansão segue, mas comprometimento de renda também sobe

Conforme mostrado em nosso relatório *“Impulso temporário na atividade”* – divulgado em 14/nov –, os dados de atividade de setembro mostraram-se mais animadores que o esperado pelo mercado. Nesta semana, perspectivas de uma aceleração – mesmo que modesta – na recuperação do mercado de trabalho podem trazer impactos positivos para a confiança dos consumidores e, conseqüentemente, do empresariado.

Neste cenário mais auspicioso, somado à liberação dos saldos do FGTS que se iniciaram em 25/set – injetando até R\$ 40 bilhões na economia brasileira em 2019, segundo estimativas do Ministério da Economia –, vemos boas perspectivas para os dados de crédito que serão divulgados na próxima quarta-feira (27/nov) pelo Banco Central. Estimamos uma aceleração no saldo total de crédito em outubro de 0,1% na comparação mensal e de 6,0% na comparação com o mesmo mês de 2018. A aceleração no crescimento interanual (de 5,8% para 6,0%) se dá, principalmente, pelo crescimento das concessões de recursos livres e pela maior participação do setor privado no Sistema Financeiro Nacional.

Apesar das boas notícias, preocupa-nos a trajetória do comprometimento de renda das famílias com o serviço da dívida bancária, que vem demonstrando tendência altista nos últimos meses (20,6% da renda das famílias está comprometida com dívidas, segundo dado de agosto desse ano, último divulgado pelo BC). Além disso, o próprio nível de endividamento também nos chama a atenção, já que ele está se aproximando dos patamares pré-crise (44,6%). Porém, ainda que inspirem cautela, vemos mecanismos que poderão trazer algum alívio às famílias como, por exemplo, renegociações de dívidas mais caras (com taxa de juros mais altas) por obrigações mais baratas (em um ambiente de Selic em queda). Ademais, é importante lembrar que parte dos desembolsos do FGTS deverão ser canalizados para abatimento de compromissos anteriores. Portanto, embora deva acontecer alguma redução no ritmo de expansão, avaliamos haver espaço para o surgimento de um mercado de crédito mais robusto em 2020.

Últimas Publicações

Português

- Dias Melhores Virão (nov/2019)
- Expondo a Raiz do Problema (out/2019)
- O Segredo está nos Detalhes (set/2019)
- Em Busca do Crescimento (ago/2019)
- Fugindo do Abismo (jun/2019)
- O Caminho do Investimento (jun/2019)

Inglês

- Better Days Ahead (Nov19)



-
- FX Compass – BRL: One down. Many others to go (*Oct19*)
 - In Search of Growth (*Aug19*)
 - Climbing The Cliffs In Bad Weather. (*Jun19*)
 - Highway to Heaven? (*June19*)
 - Is It Time to Upgrade Core Inflation Measures? (*May19*)

Este material foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e não constitui uma oferta ou solicitação de oferta para aquisição de valores mobiliários. Ele pode conter informações sobre eventos futuros e estas projeções/estimativas estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, tais como condições de mercado, ambiente competitivo, flutuações de moeda e da inflação, mudanças em órgãos reguladores e governamentais e outros fatores que poderão diferir materialmente daqueles projetados. A informação nele contida baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Reservamo-nos o direito de, a qualquer momento, comprar ou vender valores mobiliários mencionados. Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura. O Banco Santander (Brasil) S.A. não se obriga em publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento. Este material é para uso exclusivo de seus receptores e seu conteúdo não pode ser reproduzido, redistribuído, publicado ou copiado de qualquer forma, integral ou parcialmente, sem expressa autorização do Banco Santander (Brasil) S.A.. ©2017 Banco Santander (Brasil) S.A.. Direitos reservados.